ANNALES
UNIVERSITATIS MARIAE CURIE-SKŁODOWSKA
LUBLIN – POLONIA
VOL. XXXVII SECTIO H 2003

Wydział Ekonomiczny UMCS w Lublinie

BOŻENA OLESZKO

Nowy system giełdowego handlu rolnego w Polsce (w świetle ustawy o giełdach towarowych)

The new system of the exchange agricultural market in Poland (in the light of an act of commodity exchanges)

Nowy system giełdowego handlu rolnego kształtowany jest pod wpływem uchwalonej 26 października 2000 roku ustawy o giełdach towarowych (weszła w życie z dniem 28 maja 2001 r.)[1]. Ustawa ta została znowelizowana 30 października 2001 roku[2]. Zmiany dotyczyły wydłużenia terminu – do 1 stycznia 2004 roku – wejścia w życie przepisów przejściowych i końcowych ustawy (rozdział 11, art. 67-70)[3].

Ustawa o giełdach towarowych uregulowała funkcjonowanie giełd towarowych i obrót towarami giełdowymi w Polsce w zakresie trzech dziedzin[4]:

[1] Dz.U. nr 103 z 27 listopada 2000 r., poz. 1099.

[2] Dz.U. nr 200 z 30 listopada 2002 r., poz. 1686.

[3] Przedsiębiorstwo prowadzące giełdę towarową jest obowiązane do dnia 1 stycznia 2004 r., a nie w okresie 18 miesięcy od dnia wejścia w życie ustawy, dostosować swój ustrój organizacyjny i działalność do przepisów ustawy oraz uzyskać zezwolenie. Jednocześnie przedsiębiorcy używający dotychczas w swojej nazwie określenia „giełda" lub „giełda towarowa" mogą prowadzić swoją działalność pod dotychczasową nazwą także tylko do 1 stycznia 2004 r., a nie przez okres 18 miesięcy od dnia wejścia w życie ustawy, jak było to określone wcześniej, chyba że uzyskają stosowne zezwolenie KPWiG. Przedsiębiorcy prowadzący izbę rozrachunkową lub działalność maklerską w zakresie obrotu towarami giełdowymi muszą również w tym okresie dostosować swoją działalność do przepisów nowej ustawy.

[4] Z uwagi na specyfikę działalności giełd towarowych, maklerów giełd towarowych i domów maklerskich, ustawa jest w wielu fragmentach oparta na regulacjach przyjętych już w ustawie z dnia 21 sierpnia 1997 r. – Prawo o publicznym obrocie papierami wartościowymi, względnie na regulacjach obowiązujących pod rządami wcześniej obowiązującej ustawy z dnia 22 marca 1991 r. – Prawo o publicznym obrocie papierami wartościowymi i funduszach powierniczych.

* zasad tworzenia i ustroju organizacyjnego giełd towarowych i giełdowych izb rozrachunkowych;

* działalności maklerów giełd towarowych;

* działalności towarowych domów maklerskich oraz nadzoru nad tymi instytucjami.

Prawna regulacja obrotu giełdowego była jednym z warunków rozwoju i wzrostu znaczenia giełdy towarowej jako specyficznej, ściśle określonej formy obrotu i możliwości pełnienia właściwych jej funkcji, a w perspektywie – również włączenia krajowych giełd w system światowy.

Ponadto wydawało się, że ustawa uporządkuje rozproszony, żywiołowo kształtujący się towarowy rynek giełdowy, zwłaszcza w zakresie rynku produktów rolno-żywnościowych. Na początku lat 90-tych na rynku powstało wiele podmiotów, mających w nazwie słowo „giełda". Z giełdą utożsamiały się hurtowe targowiska płodów rolnych, biura pośrednictwa handlowego oraz przedsiębiorstwa, które w gospodarce rynkowej są określane jako rynki hurtowe. Ta dowolność interpretacyjna była przyczyną niewłaściwego rozumienia znaczenia i mechanizmów działania tego typu instytucji. Funkcjonowało wprawdzie kilka giełd towarowych na zasadach zbliżonych do giełd zachodnich, np.: Giełda Poznańska S.A., Wschodnia Giełda Zbożowa i Towarowa S.A. w Lublinie, Olsztyńska Giełda Zbożowa oraz Warszawska Giełda Towarowa S.A., ale ich znaczenie w obrocie produktami rolno-żywnościowymi było niewielkie. Charakterystyczna była tu stała obecność Agencji Rynku Rolnego po stronie podaży, w konsekwencji wielkość obrotów na giełdach była ściśle uzależniona od sytuacji podażowo-popytowej na podstawowych rynkach rolno-żywnościowych i związanych z tą sytuacją działań Agencji. Giełdy towarowe były zatem w pewnym stopniu narzędziem polityki interwencyjnej państwa.

Po prawie 10 latach funkcjonowania giełd towarowych została uchwalona Ustawa o giełdach towarowych, która w istotny sposób wpłynęła na dalszy rozwój rolnego rynku giełdowego w Polsce. Postawione w ustawie wymogi były zbyt rygorystyczne dla większości istniejących giełd. Chodzi tu przede wszystkim o minimalną wielkość kapitału akcyjnego, określoną w ustawie na 3 mln zł[5]. Proponowana minimalna wysokość kapitału dla większości giełd była nieosiągalna. Z funkcjonujących wcześniej giełd takich jak: Giełda Poznańska S.A. (2,785 mln zł kapitału), Olsztyńska Giełda Zbożowa S.A. (100 tys. zł) czy Wschodnia Giełda Zbożowa i Towarowa S.A. w Lublinie (156 tys. zł) jedynie Warszawska Giełda Towarowa S.A., dysponująca kapitałem 17,8 mln zł, pozostała na rynku. Również wymóg działania biur maklerskich w formie spółek akcyjnych, a co za

[5] W przypadku wykonywania przez giełdę funkcji giełdowej izby rozrachunkowej dla transakcji realizowanych na tej giełdzie, minimalna wysokość kapitału zakładowego tej spółki wynosi 7,5 mln zł. Funkcje giełdowej izby rozrachunkowej może również pełnić Krajowy Depozyt Papierów Wartościowych S.A.

tym idzie, niezbędny kapitał – 500 tys. zł, dla wielu istniejących biur był zbyt wysoki.

W tej sytuacji giełdy, które nie spełniły warunków nowej ustawy, przekształciły się w Towarowe Domy Maklerskie akredytowane na Warszawskiej Giełdzie Towarowej S.A. Giełdom tym przypadła zatem nowa rola w systemie giełdowego rynku rolnego.

Sama ustawa o giełdach niewiele wnosiła do usprawnienia obrotu towarowego. Rzeczywiste normowanie systemu obrotu rolnego wymagało ustawy o domach składowych, która byłaby podstawą porządkowania rynku. Handel giełdowy (zwłaszcza transakcje gotówkowe), ze względu na swoją specyfikę, wymagają fizycznej obecności towaru w składzie licencjonowanym. Konieczne jest bowiem zagwarantowanie pewności obrotu gospodarczego, tzn. sprzedający i kupujący muszą mieć pewność co do ilości, jakości, ceny i zapłaty. Bez bazy składowej, rynek jest ułomny, nastawiony na zbyt towarów po cenie dnia, słabo reagujący na wahania koniunktury cenowej i naturalnej w rolnictwie.

Uregulowania takie dała ustawa z dnia 16 listopada 2000 roku o domach składowych oraz o zmianie Kodeksu cywilnego i innych ustaw[6]. Ustawa szczegółowo określa zasady i warunki prowadzenia składów oraz zasady ochrony interesów osób składujących w nich swoje towary. Co ważne, domy składowe będą miały prawo wydawania swoim klientom dowodów składowych, które mogą stać się formą dokumentu zastawnego dla banków i obniżyć ryzyko kredytowe. Instrumentem mającym zapewnić bezpieczeństwo składowania ma być instytucja składowego funduszu gwarancyjnego, który tworzą obowiązkowe opłaty wnoszone przez przedsiębiorstwa składowe, przez oddających rzeczy na skład oraz inne wpływy. Te dwie ustawy całościowo uregulowały zagadnienia związane z obrotem towarami rolnymi i stworzyły jednolity system obrotu.

Powstaje pytanie o dalszy rozwój rynku giełdowego produktami rolno-żywnościowymi w Polsce. Jednocześnie trzeba zauważyć, że przewidywania co do rozwoju i znaczenia giełd na rynku rolno-żywnościowym z początku lat 90-tych nie spełniły się. Okazuje się, że koncepcja funkcjonowania i przedmiot działalności giełd towarowych zmieniały się i kształtowały wraz z rozwojem rynku.

Jak już wspomniano, ustawa doprowadziła do tego, że na rynku została tylko jedna, centralna giełda – Warszawska Giełda Towarowa S.A., a pozostałe przekształciły się w akredytowane na niej domy maklerskie. Warto zatem zwrócić uwagę na obecną i przyszłą rolę w obrocie produktami rolno-spożywczymi giełdy warszawskiej.

Warszawska Giełda Towarowa S.A. została powołana 25 lipca 1995 r. W pracach nad jej utworzeniem uczestniczyli, oprócz polskich instytucji, również

[6] Dz.U. nr 114 z 2000 r., poz. 1191.

partnerzy zagraniczni, przede wszystkim Chicago Board of Trade – największa giełda terminowa świata.

Według pierwotnego założenia WGT miała mieć charakter giełdy zbożowo-paszowej, następnie giełdy rolno-spożywczej, by w końcu przybrać nazwę giełdy towarowej, która może przeprowadzać transakcje na wszystkie produkty, łącznie z instrumentami finansowymi. Zmiana charakteru giełdy wynikała z konieczności powstania w Polsce silnej giełdy prowadzącej transakcje terminowe.

Celem działania WGT S.A. jest:

* organizowanie obrotu towarowego,
* organizowanie obrotu kontraktami giełdowymi (futures i opcje) pochodnymi od towarów, kursów walut i stóp procentowych,
* wypracowanie i upowszechnianie ujednoliconych reguł i standardów prowadzenia handlu oraz upowszechnianie informacji związanych z tym obrotem.

Kapitał akcyjny giełdy wynosi obecnie 17,8 mln zł i podzielony jest na 178 akcji imiennych uprzywilejowanych. Akcjonariat giełdy tworzy 58 akcjonariuszy, z których każdy jest członkiem giełdy. Z każdą akcją związane jest uprawnienie do uczestnictwa w sesjach giełdy i zawierania transakcji giełdowych w swoim imieniu i na rachunek klienta (prawo miejsca na giełdzie). Podmiot wykonujący prawo miejsca na giełdzie zobowiązany jest do finansowego i organizacyjnego wydzielenia swojej działalności w postaci przedsiębiorstwa maklerskiego, zatrudniającego maklerów wpisanych na listę prowadzoną przez zarząd spółki.

Rynek organizowany przez WGT można podzielić na dwa segmenty:

* rynek gotówkowy – przedmiotem obrotu są towary,
* rynek kontraktów giełdowych – przedmiotem obrotu są kontrakty terminowe i opcje na nie, pogrupowane ze względu na instrument bazowy w trzy kategorie:

1) kontrakty oparte na kursach walut (USD, EURO, CHF),
2) kontrakty oparte na stopach procentowych (WIBOR30, WIBOR90, 2-, 5- i 10-letnie obligacje[7]),
3) kontrakty oparte na towarach (zboża, żywiec wieprzowy, w planach cukier).

[7] Wprowadzone do obrotu 2 września 2002 roku. WGT S.A. jest jedynym rynkiem w Polsce, na którym inwestor może zabezpieczyć posiadane obligacje. Ponadto WGT S.A. jest jedyną instytucją w Polsce oferującą opcje na walutowe kontrakty futures. Zaletą opcji jest to, że ewentualna strata nabywcy opcji ograniczona jest jedynie do wysokości premii, natomiast zysk jest nieograniczony.

Rynek gotówkowy

Od sierpnia 2001 roku w obrocie towarowym całkowicie zrezygnowano z tradycyjnych sesji na parkiecie, przenosząc transakcje na elektroniczną platformę internetową. W tradycyjnym systemie sesji giełdowych odbywa się handel instrumentami pochodnymi, zawierane są tu kontrakty terminowe na waluty: dolary, euro i franki szwajcarskie. Dostępne są też opcje na kontrakty terminowe na waluty.

WGT S.A. rozpoczęła organizację przetargów na platformie internetowej od 12 czerwca 2001 r. Pierwszy w Polsce system giełdowej sprzedaży towarów za pośrednictwem Internetu umożliwia domom maklerskim akredytowanym przy WGT zawieranie transakcji bez konieczności fizycznej obecności na parkiecie giełdy. System pozwala na równy dostęp rynku giełdowego domom maklerskim zlokalizowanym na terenie całego kraju. Równocześnie nie ponoszą one żadnych zbędnych kosztów, ponieważ wykorzystywane jest tu standardowe oprogramowanie. Platforma internetowa wykorzystuje szereg rozwiązań zgodnych z normami polskimi i międzynarodowymi. Stosowana na giełdzie procedura zgodna jest z ustawą o podpisie elektronicznym i w ten sposób podpisywane są wszystkie transakcje. Nie ma zatem potrzeby fizycznej obecności na parkiecie w Warszawie maklera czy biura maklerskiego, a transakcje są zawierane bezpośrednio w kraju.

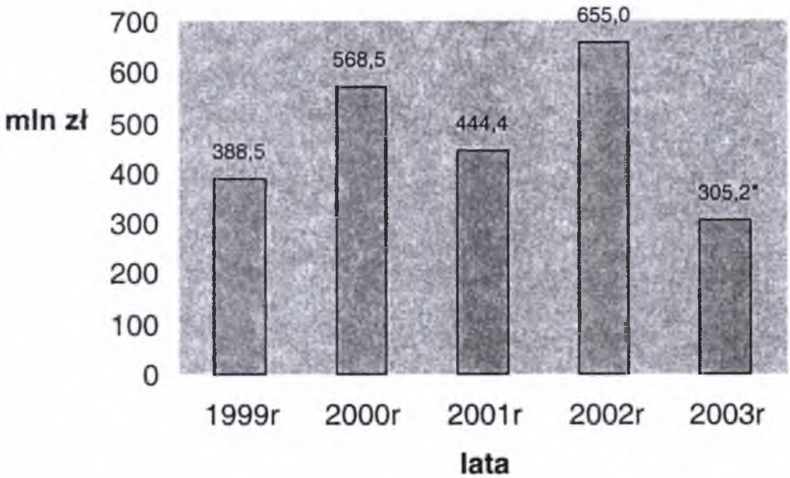
System ten zabezpiecza przed ewentualną zmową maklerów, co było jedną z przyczyn, dla której ARR podjęła decyzję o wystawianiu (od jesieni 2001 r.) wszystkich towarów przeznaczonych do obrotu publicznego wyłącznie na WGT. Wcześniej sprzedawano je za pośrednictwem kilku regionalnych giełd, m.in. w Poznaniu, Olsztynie i Lublinie. Decyzja o przeniesieniu handlu na WGT była dość kontrowersyjna i niejednokrotnie krytykowana, zwłaszcza przez władze likwidowanych giełd. Chodzi tu zwłaszcza o giełdę poznańską, która liczyła na zapowiadaną wcześniej konsolidację z WGT, w wyniku której miała powstać jedna, ogólnopolska giełda towarowa. Giełda poznańska miała ogromny dorobek w zakresie promowania giełdowego handlu rolnego, była bowiem pierwszą giełdą, która powstała w Polsce (1991). Wycofanie towarów agencyjnych z giełdy poznańskiej oraz innych giełd osłabiło te spółki. Giełda Poznańska, podobnie jak pozostałe giełdy, zmuszona została przyjąć rolę biura maklerskiego współpracującego z WGT.

Na WGT akredytowanych jest 14 biur maklerskich z całej Polski. Ponadto giełda ta współpracuje z dwoma rynkami hurtowymi – z Wrocławia i Zielonej Góry.

Dzięki nowemu sposobowi zawierania transakcji WGT osiągnęła większą efektywność w odkrywaniu cen (ceny transakcyjne są zawarte w wąskim zakresie wokół ceny średniej, a cena średnia jest ceną możliwie obiektywną). Skutkiem tego była koncentracja sprzedaży towarów pochodzących z zasobów ARR

w całości na parkiecie WGT. Od połowy czerwca 2001 r. WGT systematycznie – obok przetargów na towary ARR – oferuje do sprzedaży w systemie elektronicznym towary wystawione przez pozostałych klientów. Udział tych ostatnich stale rośnie, jest on uzależniony od sytuacji na rynku i skali interwencji Agencji.

O dobrym funkcjonowaniu systemu handlu internetowego świadczy stale rosnąca wartość obrotów na WGT S.A. Łączne obroty w 2002 r. wyniosły prawie 655 mln zł i były wyższe o ponad 210 mln zł niż w roku 2001 (zob. ryc. 1). W 2003 r. obroty nadal rosną, w samym styczniu 2003 r. przekroczyły one 130 mln zł, a w lutym – 305 mln zł. Była to sprzedaż rekordowa w historii przetargów na platformie internetowej giełdy. Dzieje się tak za sprawą sprzedaży zbóż z dopłatą ARR. Całkowita wartość obrotów na platformie internetowej WGT S.A. od początku jej istnienia do stycznia 2003 r. przekroczyła miliard złotych (była to 285 sesja internetowa na giełdzie).



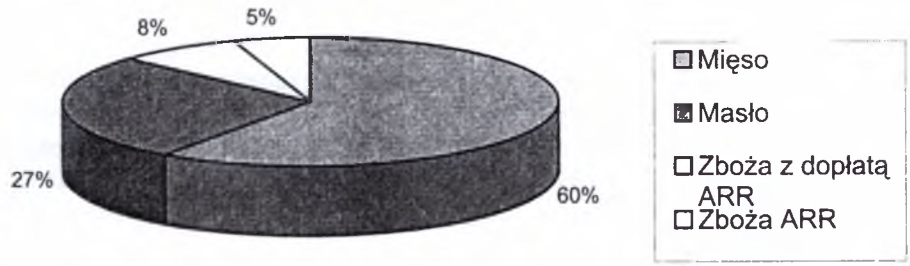
* dane na styczeń i luty

Ryc. 1. Wartość obrotów na rynku gotówkowym WGT S.A. (w mln zł)

Źródło: Na podstawie informacji uzyskanych w Dziale Rynku i Notowań WGT S.A.

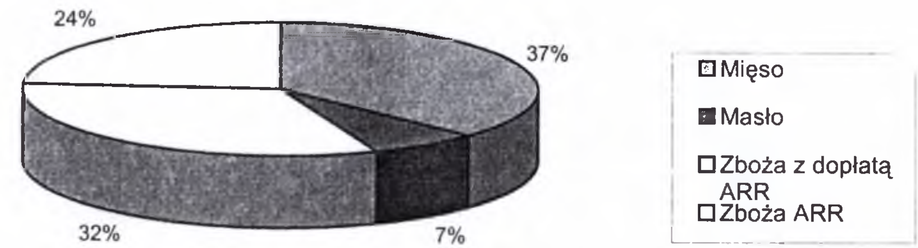
Głównym przedmiotem obrotów na platformie internetowej WGT S.A. są towary pochodzenia rolniczego wystawiane przez Agencję Rynku Rolnego, tj. zboże, mięso i masło. Obecnie można wystawiać także inne masowe towary, takie jak paliwa płynne i stal.

W strukturze obrotów w ujęciu wartościowym dominuje mięso (półtusze wieprzowe i ćwierćtusze wołowe przeznaczone na eksport). Strukturę obrotów w styczniu 2003 r. prezentuje ryc. 2 i 3. Duży udział w strukturze ma również masło na eksport, ponieważ dzięki dotacjom ma ono konkurencyjną cenę na



Ryc. 2. Struktura sprzedaży towarów na WGT S.A. w ujęciu wartościowym

Źródło: jak przy ryc. 1.



Ryc. 3. Struktura sprzedaży towarów na WGT S.A. w ujęciu ilościowym

Źródło: Jak przy ryc. 1.

rynkach światowych. Natomiast jeśli chodzi o masło przeznaczone na rynek krajowy, to giełda notuje stosunkowo wysokie obroty tym produktem, ale jego podaż 2-krotnie przewyższa popyt[8].

Mniejszy udział w strukturze obrotów ma żyto i pszenica z rezerw Agencji Rynku Rolnego, co wynika z wysokiej ceny, po jakiej oferowane są te zboża. Inaczej kształtuje się sytuacja w odniesieniu do pszenicy sprzedawanej z dopłatami ARR. Otóż ARR postanowiła, że dopłata wyrównawcza do sprzedaży pszenicy i żyta, stanowić będzie różnicę między ceną interwencyjną (440 zł/t dla pszenicy i 325 zł/t dla żyta), powiększoną o stawkę w wysokości 6 zł do 1 tony sprzedanego ziarna, liczoną za każdy miesiąc od listopada 2002 r. do miesiąca, w którym nastąpi sprzedaż zboża[9].

Zgodnie z zasadami ustalonymi przed pierwszym przetargiem, każdy podmiot wystawiający swoje zboże musi podać cenę wywoławczą na poziomie ceny interwencyjnej. Obniżyć cenę można tylko wtedy, gdy towar nie zostanie

[8] Na podstawie informacji uzyskanych w Dziale Rynku i Notowań WGT S.A.

[9] http://www.wgt.com.pl/informacje/zasady.php

sprzedany na przetargu, przy czym następna cena wywoławcza nie może być obniżona więcej niż 5% w stosunku do poprzedniej. Występuje tu różna sytuacja, np. na pierwszych przetargach nie została osiągnięta cena wywoławcza, na kolejnych z kolei, w przypadku kilku lokalizacji, licytacje odbyły się z nowymi cenami wywoławczymi, które ustalono na poziomie 418 zł za tonę pszenicy. Ostatnio (luty 2003 r.) nastąpił całkowity zwrot sytuacji, tzn. nastąpił wzrost popytu i ceny, która była licytowana nawet powyżej 440 zł/t[10]. Tak więc system sprzedaży zboża za pośrednictwem IGT pozwala zaoszczędzić środki z budżetu państwa kierowane na interwencję.

Rynek kontraktów giełdowych

Obrót kontraktami terminowymi i opcjami na parkiecie WGT S.A. odbywa się systemem handlu Automated Open-Outcry, co oznacza, że transakcje zawierane są między maklerami bezpośrednio na parkiecie giełdy.

Zaletami handlu na WGT m.in. są[11]:

1. Scentralizowany, bezpieczny i przejrzysty sposób zawierania transakcji.
2. Optymalność w zakresie tworzenia odpowiedniego poziomu płynności.
3. Łatwość otwierania i zamykania pozycji.
4. Zautomatyzowany przebieg zleceń (*Paperless Order Trail*).
5. W pełni zintegrowany i udostępniony bezpłatnie „back-office" dla członków rozliczających.
6. Back-office pozwalający na rozliczenie instrumentów krajowych i zagranicznych.
7. Scentralizowany portfel instrumentów gotówkowych i pochodnych.
8. Zarządzanie ryzykiem w czasie rzeczywistym.
9. Ułatwienie zarządzania pozycją.
10. Eliminacja ryzyka stron transakcji tzw. counter-party risk.

Obok kontraktów terminowych uruchomiony został również obrót kontraktami opcyjnymi na walutowe futures:

* Opcje na kontrakty terminowe USD/PLN
* Opcje na kontrakty terminowe EUR/PLN
* Opcje na kontrakty terminowe CHF/PLN
* Opcje na kontrakty terminowe EUR/USD

Kontrakty terminowe spełniają dwie ważne funkcje:

1. Przenoszą ryzyko – umożliwiają osobom, które chcą zarządzać ryzykiem cenowym przeniesienie części lub całości ryzyka na tych, którzy chcą takie ryzyko przyjąć na siebie.

---

[10] *Ibidem.*

[11] W. Pawlak, *Rola WGT S.A. na rynku transakcji terminowych*, „Agroserwis" 2002, nr 14.

2. Odkrywają ceny – odkrycie ceny rynkowej danego towaru pozwala na rzeczywistą ocenę jego pozycji na rynku. Umożliwia to zainteresowanym uczestnikom rynku (producentom, przetwórcom, pośrednikom) podjęcie decyzji o zakupie bądź sprzedaży kontraktu w oparciu o rzetelną ocenę sytuacji panującej na rynku.

Rynki terminowe umożliwiając zarządzanie ryzykiem cenowym, przyczyniają się do zmniejszenia ryzyka prowadzonej działalności, a w rezultacie stabilności i rzetelności cen w obrocie danym towarem. Jest to bardzo ważne w przypadku zmiennego, nieprzewidywalnego, narażonego na duże ryzyko rynku rolnego. Ryzyko zmiany ceny jest transferowane z producenta, handlowca czy przetwórcy i przejmowane przez indywidualnego inwestora, tzw. spekulanta giełdowego. Ryzyko staje się zatem „towarem" obracanym w celu zarobkowym. Giełda terminowa daje duże możliwości w zakresie zabezpieczenia oczekiwanego poziomu ceny, a dzięki temu zwiększonego bezpieczeństwa rynkowego. Służy temu mechanizm zawierania transakcji terminowych polegający na zawieraniu wzajemnych zobowiązań między kupującymi a sprzedającymi[12].

Giełda towarowa poza możliwością zarządzania ryzykiem cenowym (poprzez zawieranie transakcji terminowych i opcyjnych), daje producentom rolnym także inne korzyści, które pośrednio wpływają na ograniczanie ryzyka prowadzonej działalności. Chodzi tu przede wszystkim o dostępność do informacji o cenach. Giełda bowiem dokonuje ciągłych notowań cen towarów, które następnie są publikowane i podawane do publicznej wiadomości. W oparciu o te informacje producenci mogą planować swoje zachowania i podejmować właściwe decyzje produkcyjne. Giełda usprawnia zatem proces kształtowania cen równowagi i czyni rynek bardziej przewidywalnym co z kolei działa stabilizująco na rynek, a tym samym na ceny towarów występujących w obrocie pozagiełdowym.

Uwarunkowania i perspektywy rozwoju rynku terminowego produktów rolnych

Na WGT przedmiotem obrotu są wyłącznie kontrakty terminowe i opcje na instrumenty finansowe (kursy walut, stopy procentowe, obligacje). Mimo, że giełda oferuje także transakcje terminowe i opcje na produkty rolne (zboża, mięso, w planach cukier), nie dochodzi do ich zawierania. Brak transakcji na rynku terminowym produktów rolnych, to przede wszystkim efekt dużej interwencji państwowej na rynku rolno-żywnościowym, a zwłaszcza działalności Agencji Rynku Rolnego. Państwo dając określone gwarancje cenowe, zniechęca potencjalnych uczestników rynku do zabezpieczania swoich cen na giełdzie.

[12] A. Woś, *Giełdy, opcje, kontrakty*, „Nowoczesne Rolnictwo" 1999, nr 3.

W obecnej formie działalności Agencja wyznacza ceny minimalne, prowadzi skup i sprzedaż towarów podlegających interwencji, udziela poręczeń kredytowych związanych z obrotem i produkcją tych towarów. Powszechną praktyką jest także posiadanie przez ARR udziałów i akcji w spółkach, które na uprzywilejowanych warunkach, bez efektywnej kontroli korzystają z narzędzi i środków przeznaczonych na interwencję. Ich pozycja na rynku nie jest zazwyczaj poparta wysoką produktywnością, przedsiębiorczością i innowacyjnością działania, lecz przewagą konkurencyjną, zapewnioną im przez rządową agencję. Charakterystyczna jest uznaniowość tej instytucji w zakresie kreowania cen, czasu i mechanizmów interwencji. Taki system organizacji rynku nie sprzyja rozwojowi giełd i transakcji przyszłościowych.

Jednocześnie ARR jest dominującym podmiotem po stronie podaży w handlu na WGT. Udział towarów pochodzących z Agencji Rynku Rolnego w całości obrotów giełdowych sięga kilkudziesięciu procent. Można zatem stwierdzić, że WGT S.A. nadal jest narzędziem polityki interwencyjnej ARR, nie zaś niezależnym regulatorem rynku towarów rolnych. Zbyt duży udział na rynku tylko jednego podmiotu ogranicza kształtowanie wolnorynkowej ceny na poszczególne produkty, a w efekcie zniechęca potencjalne podmioty giełdowe do korzystania z usług giełdowych, zwłaszcza do zawierania transakcji terminowych. Nie ma bowiem sensu zabezpieczać się przed zmianami cen w przyszłości skoro cena jest dyktowana przez jedną instytucję. Przy dużej, nieuregulowanej ingerencji państwa nie działa rynek. W tej sytuacji nie można przewidzieć poziomu i wahań cen, nie pojawią się zatem inni (poza ARR) uczestnicy rynku, zwłaszcza uczestnicy rynku terminowego: zabezpieczający swoje ceny oraz spekulanci. Istnieje zatem sprzeczność między dalszym rozwojem rynku terminowego, a dominującą obecnością na rynku Agencji[13].

Kolejnym problemem jest słabo rozwinięty w Polsce rynek transakcji fizycznych. W świetle rozwoju rynku transakcji przyszłościowych, konieczne jest, oprócz stworzenia samych mechanizmów (ustawa, domy składowe, izby rozliczeniowe), istnienie rynków rzeczywistych na towary masowe o dużej płynności. Na giełdzie musi zatem występować duża podaż i popyt oraz wolumen zawieranych transakcji. Transakcje futures i opcyjne mogą być zastosowane dopiero wtedy, gdy tradycyjny obrót giełdowy (kontrakty natychmiastowe i terminowe *forward*) jest dostatecznie duży i rozwinięty. Sprzyjać temu powinna koncentracja obrotu giełdowego na Warszawskiej Giełdzie Towarowej, która jest jedyną giełdą oferującą transakcje rzeczywiste na platformie internetowej i jednocześnie kontrakty terminowe na towary rolne. Daje to szansę na

[13] Giełda towarowa jest instytucją charakterystyczną dla rynku wolnego od działań interwencyjnych państwa, natomiast ARR jest instytucją rządową powołaną w celu interwencji na rynku. Współdziałanie instytucji o tak odmiennym charakterze jest bardzo trudne i uzasadnione tylko w początkowym okresie budowy systemu giełdowego. Dobrze rozwinięta giełda towarowa ma szansę w przyszłości przejąć funkcje pełnione przez ARR.

zapewnienie ciągłego obrotu danymi towarami i może podnieść płynność rynku. W rezultacie proces kształtowania ceny rynkowej może stać się bardziej obiektywny.

Dla osiągnięcia prawidłowego rozwoju transakcji przyszłościowych ważny jest także poziom cen na rynku gotówkowym oraz wielkość i częstotliwość ich zmian. Ma to zasadniczy wpływ na decyzje podejmowane na rynku przyszłościowym. Kontrakty futures są bowiem tak skonstruowane, aby zmiany cen na rynku terminowym odzwierciedlały zmiany cen na rynku gotówkowym w trakcie czasu „życia" kontraktu. Bez ścisłego związku cen futures i cen rynku gotówkowego kontrakty terminowe nie mogą być wykorzystywane w swym podstawowym zastosowaniu, jako narzędzia zabezpieczenia pozycji na rynku gotówkowym[14].

Istotnym elementem w rozwoju giełd terminowych jest system informowania o cenach na rynkach gotówkowych. Bez odpowiedniego, sprawnie działającego systemu informacji mogą pojawić się problemy przy kalkulowaniu cen kontraktów na rynkach przyszłościowych, co może powodować okresowe zakłócenia w funkcjonowaniu zarówno rynku gotówkowego, jak i przyszłościowego[15].

Ponadto trudności w rozwoju rynku terminowego wynikają z braku wiedzy na temat mechanizmu zawierania transakcji. Giełdzie brakuje środków na działalność promocyjno-edukacyjną.

Z punktu widzenia poprawy funkcjonowania i rozwoju rynku giełdowego potrzebne są długofalowe działania państwa, koncentrujące się na budowaniu przejrzystej regulacji i struktury instytucjonalnej rynku oraz przygotowaniu producentów rolnych do korzystania z mechanizmów rynkowych poprzez ich edukację i poprawę informacji rynkowej. Ważne dla przyspieszenia zmian mentalnościowych uczestników rynku jest powoływanie różnego typu instytucji, w szczególności stowarzyszeń i fundacji. Ich zadaniem jest edukowanie przyszłych i obecnych uczestników hurtowego i giełdowego obrotu towarami. Działania te przyczyniają się do popularyzacji działalności giełdy, zapoznają z zasadami działania i możliwościami korzystania z usług tej instytucji[16].

Należy przypuszczać, że funkcjonowanie giełdy w przyszłości, a zwłaszcza planowany rozwój rynku terminowego produktami rolnymi zależeć będzie od tego, jaka będzie polityka rolna w okresie przejściowym i po integracji z Unią

---

[14] A. Jarecka, T. Jarecki: *Znaczenie bazy w towarowych kontraktach futures*, „Rynek Terminowy" 1999, nr 3.

[15] Dla dolara, euro, punktem odniesienia, także dla transakcji spekulacyjnych, są bieżące, codzienne kwotowania z rynku międzybankowego. W przypadku, np. pszenicy brak rozwiniętego rynku spotowego powstrzymuje od zawierania transakcji tych wszystkich, którzy pragnęliby kupować, lub sprzedawać, kontrakty z perspektywą szybkiego zamknięcia (np. po paru dniach) i rozliczenia gotówkowego.

[16] B. Oleszko, *Giełda towarowa jako instrument zwiększania bezpieczeństwa rynkowego producentów rolnych*, Zeszyty Naukowe, nr 1 (5), WSE, Nisko 2000.

Europejską. Dotychczasowe obserwacje dowodzą, że w krajach Unii Europejskiej, z uwagi na nadmierny interwencjonizm w obrót rynkowy i rozbudowane gwarancje cenowe, giełda ma małe znaczenie. Instytucja giełdy towarowej powstała w systemach gospodarczych, które przez wieki tworzyły wolny rynek (np. USA, Kanada). I właśnie ten rynek określał miejsce giełdy w systemie wymiany i handlu towarami. Tam gdzie reguły i zasady wolnego rynku były ograniczone instytucje te nie rozwijały się dynamicznie. Nie znaczy to, że giełdy nie funkcjonują w systemach gospodarczych, które dopuszczają interwencje państwa w niektóre dziedziny gospodarki. Ważna jest natomiast skala tego zjawiska i warunki w jakich ona występuje.

Stosowane dotychczas narzędzia interwencji okazują się niezwykle kosztowne i należy się spodziewać reorientacji polityki państwa w tym zakresie, zwłaszcza w Unii Europejskiej. Od wielu lat trwa w Unii głęboka reforma polityki rolnej, zmierzająca do ograniczenia skali ingerencji państwa w funkcjonowanie rynku. Jest to jednak niezwykle trudny proces i nie należy oczekiwać szybkich efektów. Jeżeli w przyszłości ograniczona zostanie interwencja, to z pewnością wzrośnie skala wahań cen rynkowych produktów rolnych, a co za tym idzie wzrośnie ryzyko na jakie będą narażeni uczestnicy rynku[17]. Taka perspektywa będzie zmuszała ich do poszukiwania innych narzędzi ograniczania ryzyka cenowego, m.in. zawierania transakcji terminowych.

Tymczasem w Polsce rolnicy, przyzwyczajeni do funkcjonowania w gospodarce nakazowo-rozdzielczej, oczekują, że ciężar ryzyka przejmie państwo poprzez interwencje na rynku. Przykładem może być Agencja Rynku Rolnego, która traktowana jest przez rolników jako instytucja, która powinna zwiększać ich bezpieczeństwo rynkowe, a więc tworzyć określone gwarancje. Jeśli nie spełnia ona ich oczekiwań (a taki jest faktyczny stan rzeczy), ich poczucie bezpieczeństwa rynkowego jest relatywnie małe, co w konsekwencji prowadzi do niezadowolenia i napięć społecznych.

Zdaniem kierownictwa WGT S.A. swojej szansy upatruje we współpracy z małymi i średnimi przedsiębiorstwami, które zajmują się handlem, eksportem, importem. Dla nich bowiem problemem jest ryzyko finansowe zawieranych transakcji, zwłaszcza ryzyko kursowe. Przed tym ryzykiem można się zabezpieczyć lub je zminimalizować, zawierając na giełdzie transakcje terminowe na kontraktach walutowych[18].

Reasumując należy stwierdzić, że jeżeli w Polsce będą obowiązywać mechanizmy rynkowe, giełda terminowa będzie miała do spełnienia istotną rolę. Jeżeli natomiast w rolnictwie będą ceny regulowane, a tego w najbliższym czasie należy oczekiwać, giełda będzie nadal zajmować się obsługą rezerw państwowych.

---

[17] J. Tomaszewski: *Wykorzystanie kontraktów futures w zarządzaniu ryzykiem na rynku pszenicy*, „Rynek Terminowy" 1999, nr 3.

[18] A. Sielanko, *Plan Pawlaka*, „Rzeczpospolita" 2002, nr 4.